



多重消息落地，油脂企稳上涨

2026 年 1 月 30 日

油脂月度报告

报告要点：

马棕累库预期、印尼 B50 推迟、美国生柴终案、中加关系推进等多重消息一一落地，加剧了油脂盘面价格的波动率，消息兑现后，未来交易的重心将转移至开斋节前的需求旺季给棕榈油带来的提振，并关注美国生柴终案的最后公布以及中国对加拿大菜籽相关产品的进口政策变动，预计国内菜籽供应量将在二季度增加。

价格方面，油脂在宏观和基本面向好的共同作用下大幅拉涨，整体上涨节奏提前，需警惕宏观情绪消退后的高位调整。预计调整到位后，油脂依然偏强运行。

风险点：中美关系、中加关系、关税政策、生物柴油政策

创元研究

相关报告：

1、20251130 创元农产品油脂月报：增产预期压制，棕榈油领跌

2、20251026 创元农产品油脂周报：增产压力大，油脂高位回落

创元研究农产品组

研究员：张琳静

邮箱：zhanglj@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0016616

目录

一、行情回顾	3
二、豆油供需情况	4
2.1 国际豆油供需情况.....	4
2.1.1 美国：生柴政策即将落地.....	5
2.1.2 巴西：新作产量持续被调高	8
2.1.3 阿根廷：部分地区偏干.....	10
2.2 国内豆油供需情况：中国已完成 1200 万吨美豆采购	12
三、棕榈油供需情况	13
3.1 国际棕榈油供需情况.....	13
3.1.1 马来西亚：减产去库预期强烈.....	13
3.1.2 印尼：B50 确认延期.....	16
3.1.3 印度：可能提高棕榈油进口关税.....	18
3.2 国内棕榈油供需：近月进口顺挂，买船进口增加	19
四、库存：三大油脂库存开始下滑.....	20
五、2 月展望.....	21

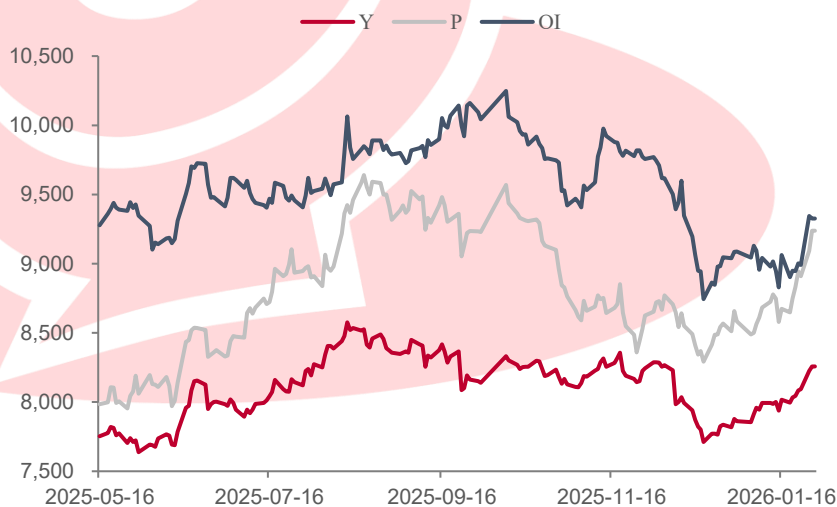
一、行情回顾

1月前20日，油脂仍然延续12月底的震荡上行，整体仍表现为筑底阶段。1月下旬，油脂在多重利空落地后，强势上涨。

产地增产、高库存和生物柴油的一再推迟在一月初依旧持续压制着油脂的上行空间。直到1月中旬，各项数据和消息落地，利空逐渐出尽，油脂完成筑顶开启上涨行情。首先，马来西亚棕榈油供需月报公布12月库存为305万吨，基本符合预期；其次，印尼能源部宣布今年依旧执行B40，B50确定落空；再次，美国生物柴油政策传出即将落地的消息，且可能比预期的要乐观很多；最后，加拿大总理卡尼完成访华，中加关系大幅改善。另外，基本面也提供了阶段性上涨的动力，棕榈油减产季叠加开斋节的临近，使马来西亚棕榈油进入去库周期，而国内油脂库存也从高位回落。

品种间强弱方面，棕榈油因基本面预期向好重回大哥地位，菜油因中加关系缓和涨幅受限，豆油相对偏稳，豆棕差持续走缩，菜棕价差向零靠拢。

图：豆油&棕榈油&菜油期货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

二、豆油供需情况

2.1 国际豆油供需情况

1 月 USDA 报告：2025/26 年度全球大豆产量预估上调 314 万吨至 4.2568 亿吨，同比减少 147 万吨；全球消费预估上调至 4.2314 亿吨，同比增加 963 万吨；库存预估下调至 1.2199 亿吨，同比减少 135 万吨。

表：全球大豆供需平衡表（单位：百万英亩、蒲式耳/英亩、百万蒲式耳）

	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
2018/19	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48
2019/20	114.48	339.00	164.97	311.45	357.01	165.05	96.38
2020/21	96.84	367.76	165.38	315.00	362.38	164.48	103.11
2021/22	98.64	360.45	154.47	316.51	366.03	154.43	93.09
2022/23	93.48	378.24	168.56	315.60	366.70	171.79	101.79
2023/24	101.78	396.35	178.42	331.16	383.64	177.84	115.08
2024/25	115.08	427.15	179.37	358.69	413.51	184.70	123.40
2025-05	123.18	426.82	186.82	366.46	424.05	188.43	124.33
2025-06	124.20	426.82	186.86	366.59	424.15	188.43	125.30
2025-07	125.12	427.68	186.06	367.71	425.17	187.63	126.07
2025-08	125.19	426.39	185.86	367.71	425.10	187.44	124.90
2025-09	123.58	425.87	186.21	366.63	423.89	187.78	123.99
2025-11	123.34	421.75	186.41	364.98	421.54	187.97	121.99
2025-12	123.24	422.54	186.14	365.24	421.85	187.70	122.37
2026-01	123.40	425.68	186.04	366.43	423.14	187.57	124.41
同比	8.32	-1.47	6.67	7.74	9.63	2.87	1.01
环比	0.16	3.14	-0.10	1.19	1.29	-0.13	2.04
本年度至	0.22	-1.14	-0.78	-0.03	-0.91	-0.86	0.08
今调整	0.18%	-0.27%	-0.42%	-0.01%	-0.21%	-0.46%	0.06%

资料来源：USDA、Wind、创元研究

2.1.1 美国：生柴政策即将落地

1 月 USDA 报告：将 2025/26 年度美豆收获面积上调 10 万英亩至 8040 万英亩，单产维持 53 蒲式耳/英亩，低于市场预期的 52.7 亿蒲式耳，产量上调至 42.62 亿蒲式耳，高于市场预期的 42.29 亿蒲式耳；下调美豆出口 6000 万蒲式耳至 15.75 亿蒲式耳；美豆期末库存大幅上调至 3.5 亿蒲式耳，远高于市场预期的 2.92 亿蒲式耳。报告利空，

表：美国大豆供需平衡表（单位：百万英亩、蒲式耳/英亩、百万蒲式耳）

	种植面积	收获面积	单产	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口
2016/17	83.5	82.7	51.9	197	4296	22	1,901	2,047	2,166
2017/18	90.2	89.5	49.3	302	4411	22	2,055	2,163	2,134
2018/19	89.2	87.6	50.6	438	4428	14	2,092	2,202	1,753
2019/20	76.1	74.9	47.4	925	3551	15	2,164	2,270	1,683
2020/21	83.4	82.6	51.0	538	4216	20	2,140	2,252	2,266
2021/22	87.2	86.3	51.7	257	4464	16	2,204	2,311	2,152
2022/23	87.5	86.2	49.6	274	4270	25	2,212	2,326	1,979
2023/24	83.6	82.3	50.6	264	4162	21	2,285	2,404	1,700
2024/25	87.3	86.2	50.7	342	4374	29	2,445	2,538	1,882
2025-05	83.5	82.7	52.5	350	4340	20	2,490	2,600	1,815
2025-06	83.5	82.7	52.5	350	4340	20	2,490	2,600	1,815
2025-07	83.4	82.5	52.5	350	4335	20	2,540	2,650	1,745
2025-08	80.9	80.1	53.6	330	4292	20	2,540	2,647	1,705
2025-09	81.1	80.3	53.5	330	4300	20	2,555	2,665	1,685
2025-11	81.1	80.3	53.0	316	4253	20	2,555	2,665	1,635
2025-12	81.1	80.3	53.0	316	4253	20	2,555	2,665	1,635
2026-01	81.2	80.4	53.0	325	4261	20	2,570	2,682	1,575
同比	-6.06	-5.81	2.30	-17.60	-112.31	-9.15	124.70	143.36	-307.40
环比	0.10	0.10	0.00	8.45	8.82	0.00	14.70	16.90	-60.25
本年度至	-2.30	-2.30	0.50	-25.35	-78.26	0.00	79.73	81.93	-240.28
今调整	-2.75%	-2.78%	0.95%	-7.24%	-1.80%	0.00%	3.20%	3.15%	-13.24%

资料来源：USDA、Wind、创元研究

1月15日，路透消息称美国可再生燃料终案将于3月初公布，生柴掺混目标可能只是略微下调至52-56亿加仑，而6月草案是56.1亿加仑。因原计划于去年10月底公布的终案一再推迟，使市场担忧掺混目标可能将会大幅调低（较6月草案），但此次传闻下调幅度之小，使盘面重燃信心。另一方面，在6月草案中提及的进口可再生燃料及其原料所产生的RINS减半这一提案，预计将被放弃，也有传将推迟一年再执行，这将有利于加拿大菜油出口至美国作为生物柴油的原料，菜油因此大幅拉涨。

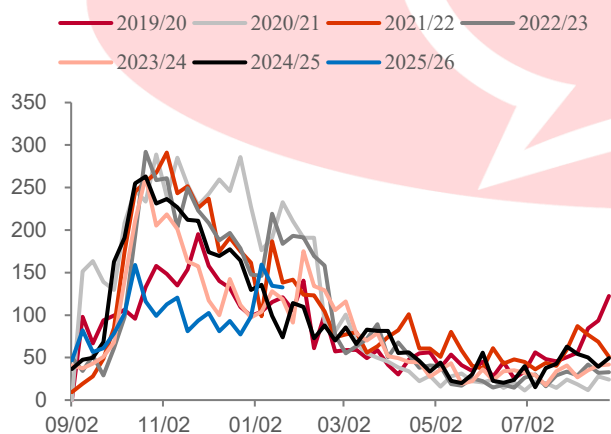
随后，有消息称美国45Z税收抵免具体发放指南也将公布，盘面再次上涨，我们认为在终案最终发布前，都将有相关消息的反复炒作。

表：美国生物燃料掺混目标（单位：亿加仑）

	根据原规则的体积需求			新提议的体积需求	
	2023	2024	2025	2026	2027
纤维素生物燃料	8.4	10.9	13.8	13.0	13.6
生物质燃料（RINs）	45.1	48.6	53.6	71.2	75.0
生物质燃料（加仑）	28.2	30.4	33.5	56.1	58.6
先进生物燃料	59.4	65.4	73.3	90.2	94.6
可再生燃料总量	209.4	215.4	223.3	240.2	244.6
隐藏常规乙醇	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0

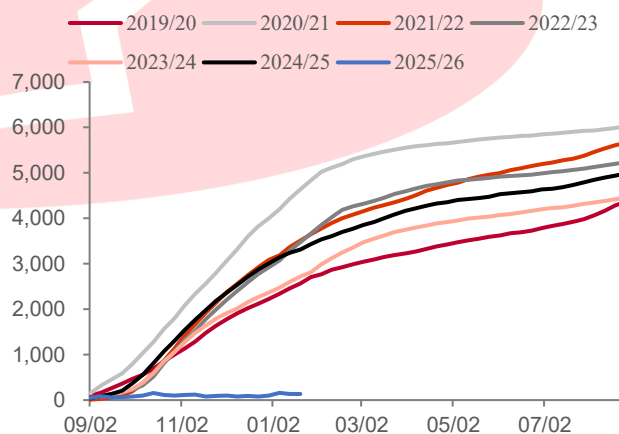
资料来源：EPA、创元研究

图：美豆出口检验量（单位：万吨）



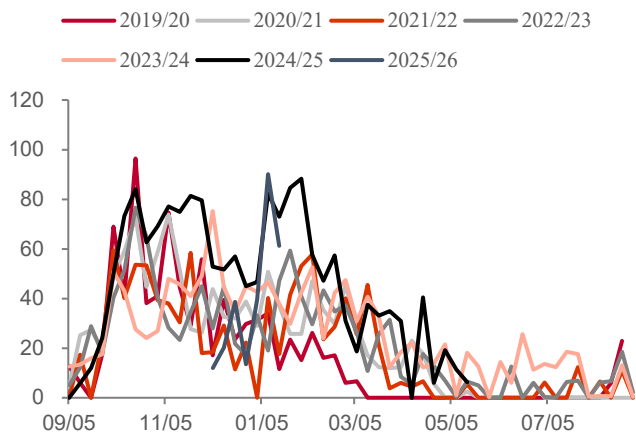
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆出口检验累计（单位：万吨）



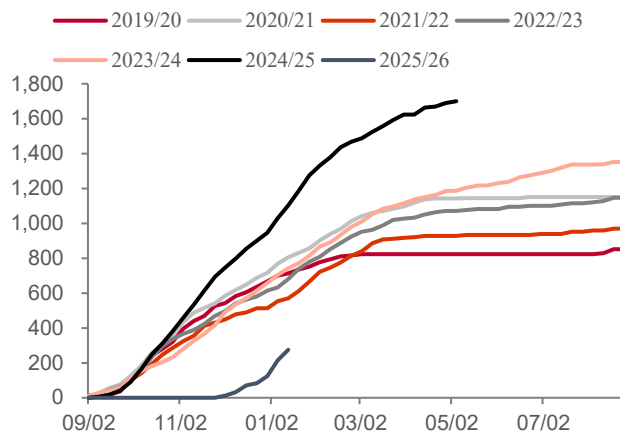
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆对华出口检验（单位：万吨）



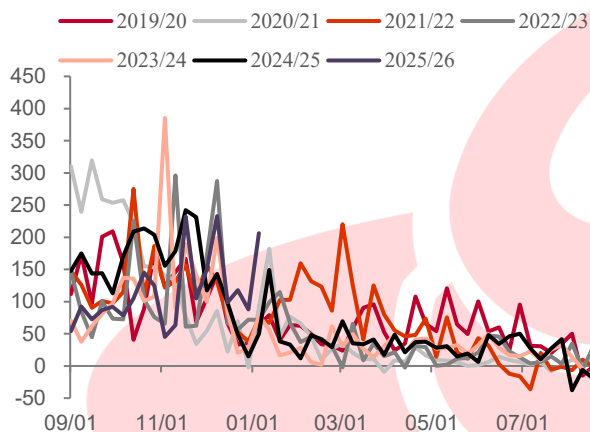
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆对华出口检验累计（单位：万吨）



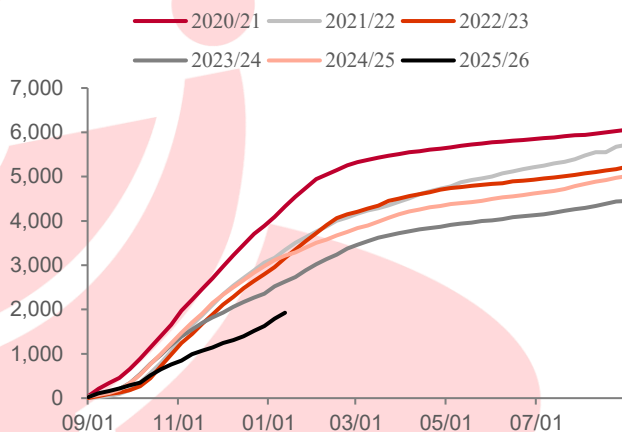
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆出口净销售（单位：万吨）



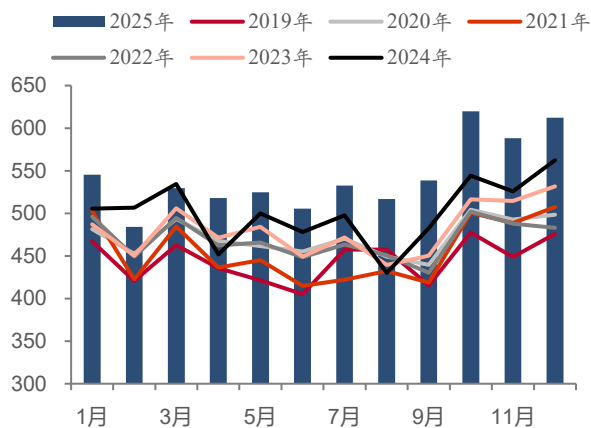
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆出口装船累计值（单位：万吨）



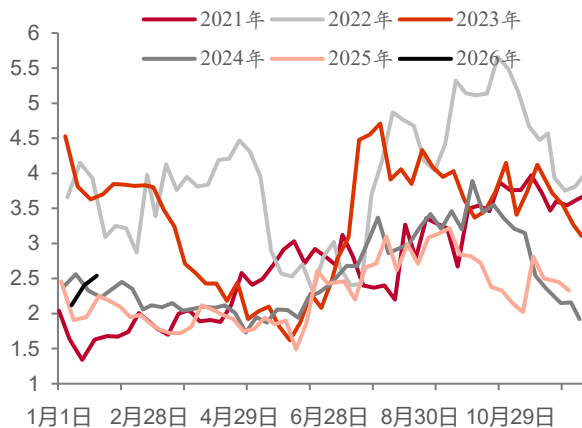
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美国大豆压榨量（单位：万吨）



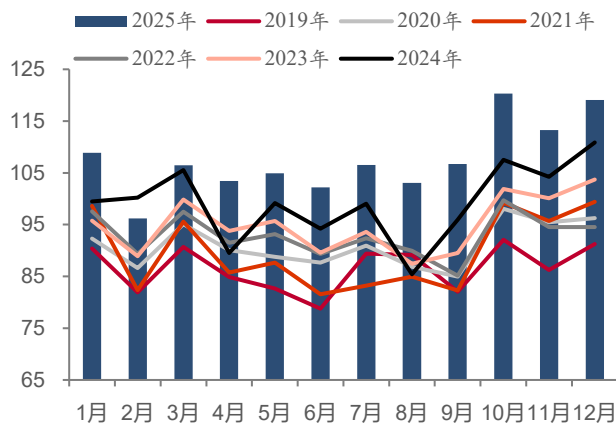
资料来源：NOPA、Wind、创元研究

图：美豆压榨利润（单位：美元）



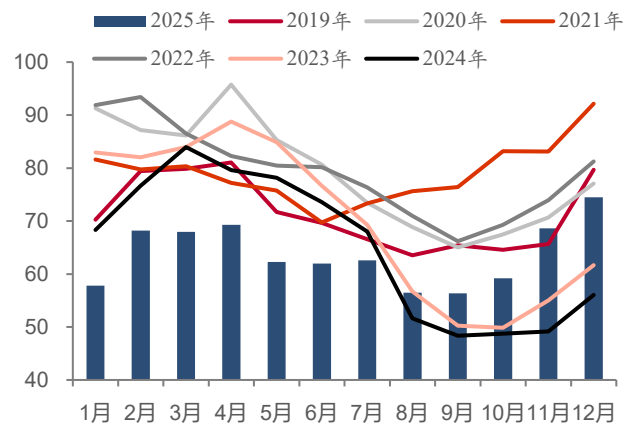
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美国豆油产量（单位：万吨）



资料来源：USDA、NOPA、Wind、创元研究

图：美国豆油库存（单位：万吨）



资料来源：USDA、NOPA、Wind、创元研究

2.1.2 巴西：新作产量持续被调高

1月USDA：将2025/26年度巴西大豆产量预估上调至1.78亿吨，同比增加650万吨，出口量上调至1.14亿吨，同比增加1086万吨。

表：巴西大豆供需平衡表（单位：百万吨）

	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
2016/17	23.80	114.90	0.25	40.41	43.19	63.14	32.63
2017/18	32.63	123.40	0.18	44.21	47.04	76.14	33.03
2018/19	33.03	120.50	0.14	42.53	45.43	74.89	33.36
2019/20	33.36	128.50	0.55	46.74	49.84	92.13	20.44
2020/21	20.44	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.43
2021/22	29.43	130.50	0.54	50.77	54.02	79.06	27.39
2022/23	27.39	162.00	0.15	53.41	57.21	95.53	36.80
2023/24	36.80	154.50	0.87	54.41	58.26	104.19	29.72
2024/25	29.72	171.50	0.73	58.00	62.00	103.14	36.81
2025-05	33.31	175.00	0.15	58.00	62.30	112.00	34.16
2025-06	33.44	175.00	0.15	58.00	62.30	112.00	34.29
2025-07	36.11	175.00	0.15	58.00	62.30	112.00	36.96
2025-08	36.11	175.00	0.15	58.00	62.30	112.00	36.96
2025-09	36.21	175.00	0.35	58.00	62.30	112.00	37.26
2025-11	36.81	175.00	0.35	59.00	63.30	112.50	36.36
2025-12	36.81	175.00	0.50	59.00	63.30	112.50	36.51
2026-01	36.81	178.00	0.50	60.00	64.40	114.00	36.91

同比	7.09	6.50	-0.23	2.00	2.40	10.86	0.10
环比	0.00	3.00	0.00	1.00	1.10	1.50	0.40
本年度至今调整	3.5	3.0	0.4	2.0	2.1	2.0	2.8
	10.51%	1.71%	233.33%	3.45%	3.37%	1.79%	8.05%

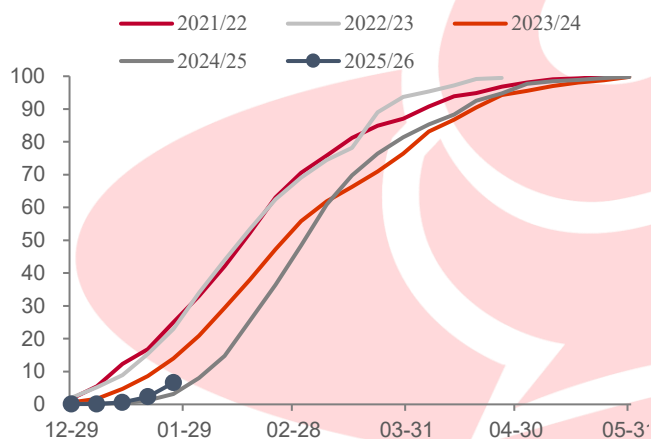
资料来源：USDA、Wind、创元研究

CONAB 1 月报告：预计 2025/26 年度巴西大豆播种面积达到 4867.26 万公顷，同比增加 132.65 万公顷，增加 2.8%；单产为 3.62 吨/公顷，同比减少 3.295 千克/公顷，减少 0.1%；产量达到 1.761244 亿吨，同比增加 464.39 万吨，增加 2.7%

CONAB，截至 1 月 24 日，巴西大豆播种率为 99.1%，上周为 98.6%，去年同期为 99.2%，五年均值为 99%；巴西大豆收割率为 6.6%，上周为 2.3%，去年同期为 3.2%，五年均值为 7%。

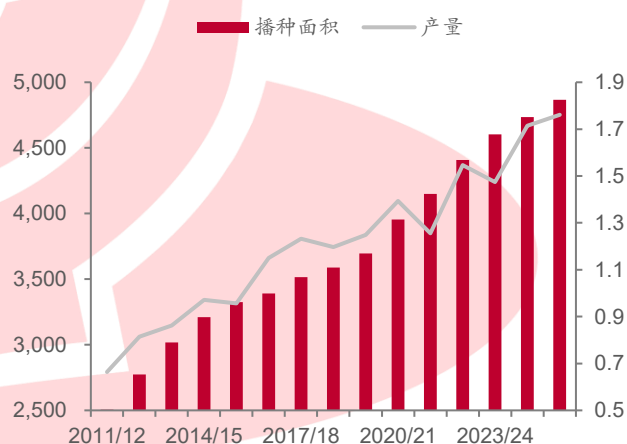
巴西 2025 年 12 月大豆出口量为 338.32 万吨，同比增 68.65%，环比减少 19.39%。预计 2026 年 1 月出口量为 323 万吨。

图：巴西大豆收割率（单位：%）



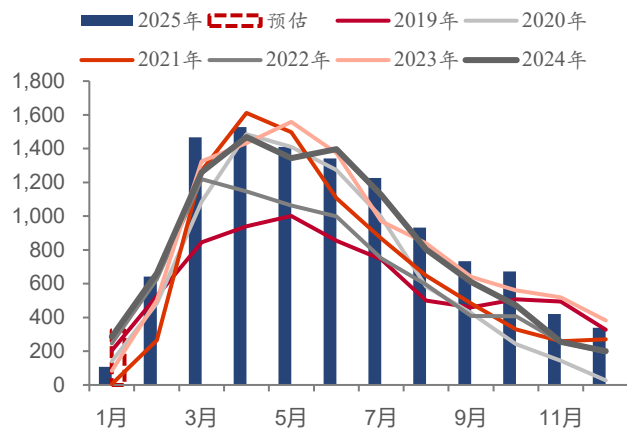
资料来源：巴西海关、我的农产品、创元研究

图：巴巴西大豆产量&面积（单位：亿吨&万公顷）



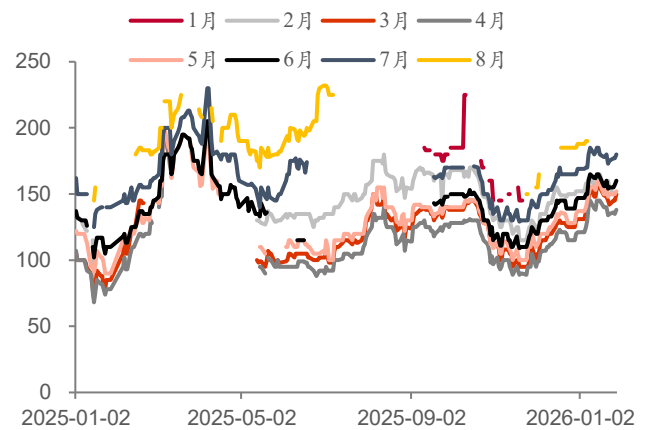
资料来源：我的农产品、创元研究

图：巴西大豆出口量（单位：万吨）



资料来源：巴西海关、我的农产品、创元研究

图：巴西大豆升贴水报价（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：我的农产品、创元研究

2.1.3 阿根廷：部分地区偏干

1月USDA报告：维持2025/26年度阿根廷大豆产量预估的4850万吨，同比减少261万吨。

表：阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）

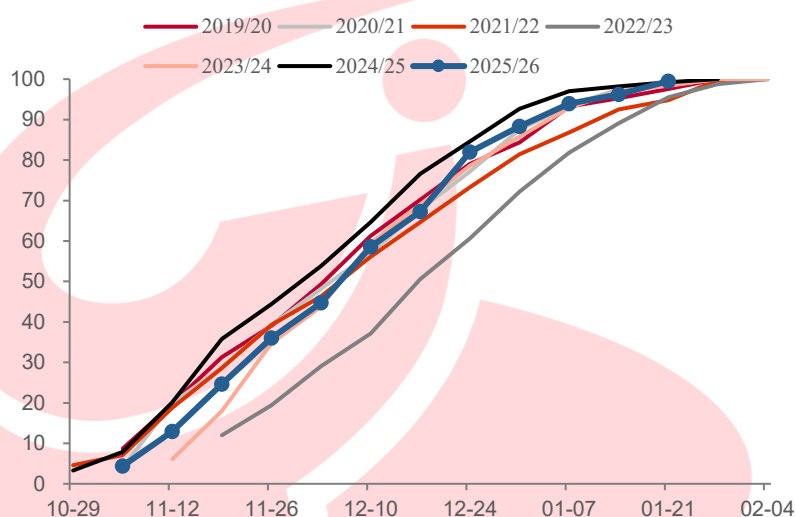
	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
2016/17	27.16	55.00	1.67	43.31	49.81	7.03	27.00
2017/18	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73
2018/19	23.73	55.30	6.41	40.57	47.47	9.10	28.87
2019/20	28.87	48.80	4.88	38.77	46.02	10.00	26.53
2020/21	26.53	46.20	4.82	40.16	47.51	5.20	24.84
2021/22	24.84	43.90	3.84	38.83	46.03	2.86	23.69
2022/23	23.69	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.00
2023/24	17.00	48.21	7.79	36.58	43.83	5.11	24.05
2024/25	24.05	51.11	6.32	43.22	50.52	7.87	23.09
2025-05	24.75	48.50	7.20	43.00	50.50	4.50	25.45
2025-06	24.75	48.50	7.20	43.00	50.50	4.50	25.45
2025-07	24.75	48.50	7.20	43.00	50.50	5.00	24.95
2025-08	25.25	48.50	7.20	43.00	50.50	5.80	24.65
2025-09	24.05	48.50	7.20	42.40	49.90	6.00	23.85
2025-11	23.10	48.50	7.70	41.00	48.20	8.25	22.85
2025-12	23.09	48.50	7.70	41.00	48.20	8.25	22.84

2026-01	23.09	48.50	7.70	41.00	48.20	8.25	22.84
同比	-0.96	-2.61	1.38	-2.22	-2.32	0.38	-0.25
环比	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
本年度至今调整	-1.7	0.0	0.5	-2.0	-2.3	3.8	-2.6
	-6.71%	0.00%	6.94%	-4.65%	-4.55%	83.33%	-10.26%

资料来源：USDA、Wind、创元研究

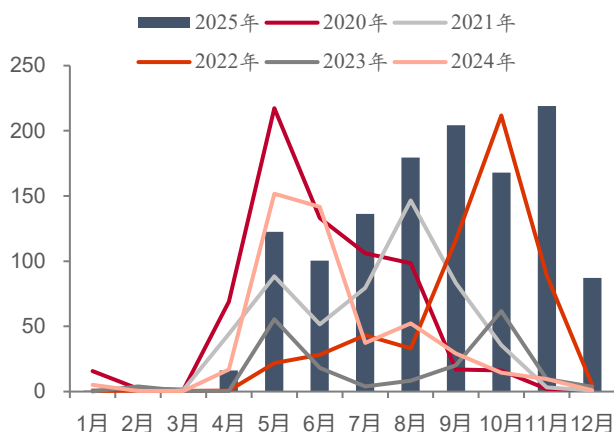
据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，该国 2025/26 年度大豆种植面积预计将较上年减少 4.3% 至 1760 万公顷，截至 1 月 28 日，2025/26 年度阿根廷大豆播种进度为 99.5%，播种基本完成，科尔多瓦南部和布宜诺斯艾利斯西部偏干，继续关注天气情况。

图：阿根廷大豆播种率（单位：%）



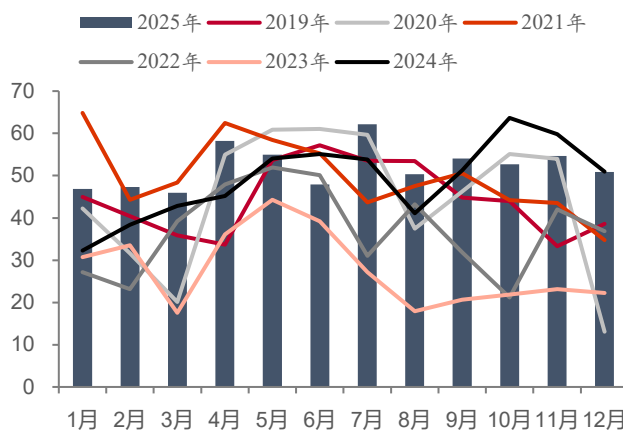
资料来源：布交所、创元研究

图：阿根廷大豆出口量（单位：万吨）



资料来源：阿根廷农业部、我的农产品、创元研究

图：阿根廷豆油出口量（单位：万吨）



资料来源：阿根廷农业部、我的农产品、创元研究

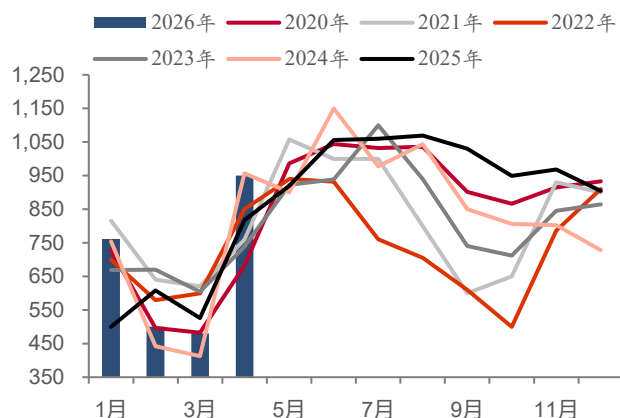
2.2 国内豆油供需情况：中国已完成 1200 万吨美豆采购

根据买船数据，中国已完成 1200 万吨美豆的采购，据传中美将有新的采购协议。

海关数据：2025 年 12 月中国进口大豆 804.4 万吨，环比减 0.81%，同比增 1.31%；1-12 月累计进口 1.11833 亿吨，同比增加 6.5%。预计 1 月大豆到港量为 761.8 万吨，2 月 500 万吨，3 月 480 万吨，4 月 950 万吨。

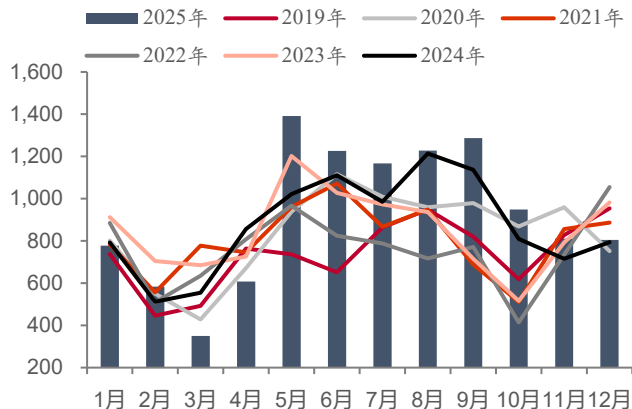
2026 年第 4 周（1 月 17 日至 1 月 23 日）国内油厂大豆实际压榨量 210.21 万吨，较上一周实际压榨量增 10.79 万吨，较预估压榨量低 9.98 万吨；实际开机率为 57.83%。预估第 5 周（1 月 24 日至 1 月 30 日）国内油厂预估压榨量 237.76 万吨，较本周实际压榨量高 27.55 万吨；预估开机率为 65.41%，较本周实际开机率高 7.58 个百分点。

图：中国大豆到港预估（万吨）



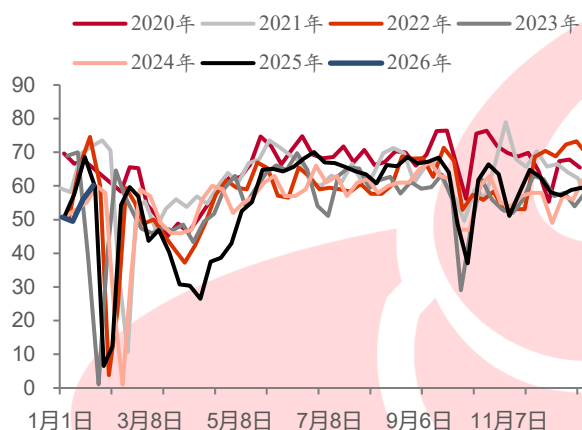
资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国大豆进口量（单位：万吨）



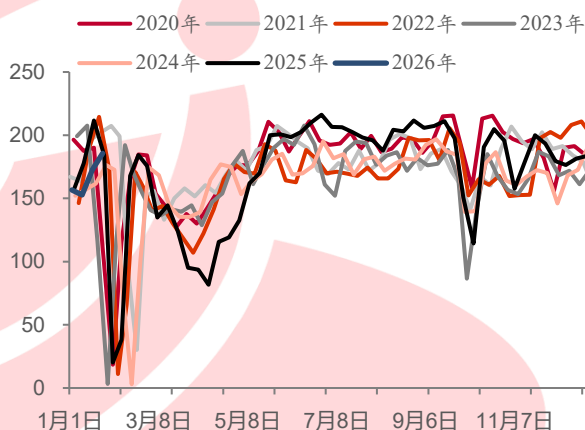
资料来源：海关总署、Wind、创元研究

图：中国油厂开机率（单位：%）



资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国油厂压榨量（单位：万吨）



资料来源：我的农产品、创元研究

三、棕榈油供需情况

3.1 国际棕榈油供需情况

3.1.1 马来西亚：减产去库预期强烈

12月MPOB：马来西亚棕榈油产量为182.98万吨，环比减少5.46%，高于路透和彭博176万吨的预估，但与MPOA的预估基本一致；出口量增加8.52%至131.65万吨，高于预期；库存大幅增至305.06万吨，环比增7.58%。如我们预期，报告公布后表现为利空出尽，棕榈油底部确认。

表：马来西亚 MPOB 报告及预估数据（单位：万吨）

	产量	进口量	出口量	库存
路透预估	176 (-9%)	-	125 (+2.8%)	297 (+4.7%)
彭博预估	176 (-9%)	-	123 (+1.7%)	299 (+5.3%)
12 月	183 (-5.46%)	3.3 (+43.6%)	131.7 (+8.52%)	305.06 (+7.58%)
11 月	193.55	2.32	121.31	283.56

资料来源：MPOB、创元研究

表：马来西亚 MPOB 报告（单位：万吨）

单位：万吨	产量	进口	出口	期末库存
2016 年合计	1,731.92	41.54	1,604.59	166.67
2017 年合计	1,991.93	55.61	1,656.00	273.21
2018 年合计	1,951.61	84.15	1,648.67	321.51
2019 年合计	1,985.82	97.71	1,846.44	201.05
2020 年合计	1,914.06	94.69	1,736.89	126.57
2021 年合计	1,811.64	117.73	1,555.72	161.46
2022 年合计	1,845.34	114.05	1,571.21	219.66
2023 年合计	1,855.20	89.88	1,512.73	229.08
2024 年合计	1,933.83	25.35	1,690.29	170.88
2025 年合计	2,028.37	76.49	1,525.74	305.06
2025-01	123.99	8.85	117.99	158.09
2025-02	118.84	6.68	99.65	150.99
2025-03	138.76	12.19	100.57	156.38
2025-04	168.64	5.83	110.44	186.55
2025-05	177.16	6.90	140.76	198.29
2025-06	169.24	6.97	126.10	203.12
2025-07	181.25	6.10	132.88	211.39
2025-08	185.48	5.85	132.70	220.16
2025-09	184.10	7.84	142.96	235.96
2025-10	204.39	3.63	168.75	250.84
2025-11	193.55	2.32	121.31	283.56
2025-12	182.98	3.33	131.65	305.06

资料来源：MPOB、Wind、创元研究

产量方面，棕榈油处于减产季，MPOA 数据，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油

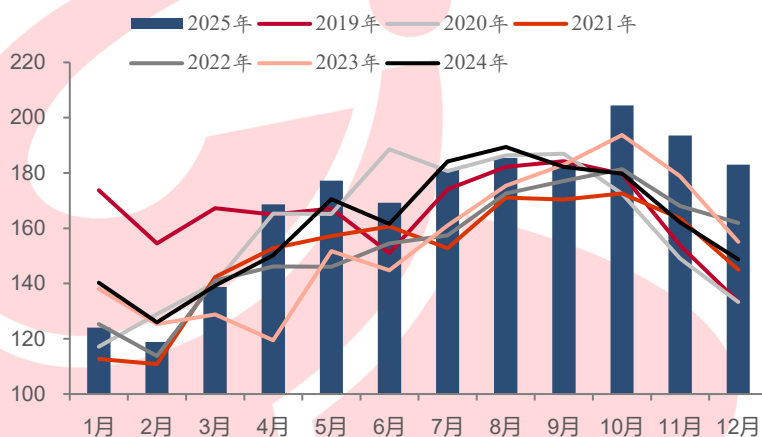
产量预估减少 14.43%，其中马来半岛减少 14.29%，沙巴减少 11.12%，沙捞越减少 23.21%，婆罗洲减少 14.6%。SPPOMA 数据：2026 年 1 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期减少 15.28%，出油率环比上月同期增加 0.11%，产量环比上月同期减少 14.81%。

出口方面，ITS 预估：马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 1163634 吨，较上月同期出口的 1058112 吨增加 9.97%。

库存方面，预计一季度是马来西亚棕榈油的去库周期，1 月库存预估将降至 290 万吨左右。

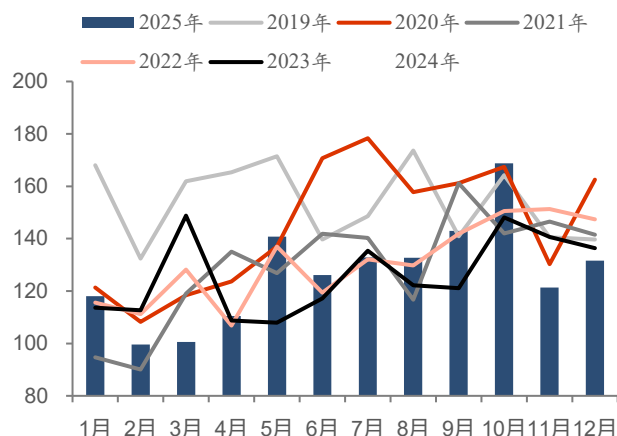
政策方面，2 月份毛棕榈油的出口税下降至 9%，将 2 月份的参考价从 2 月份的 3946.17 林吉特/吨下调至 3846.84 林吉特/吨。

图：马来西亚棕榈油产量（单位：万吨）



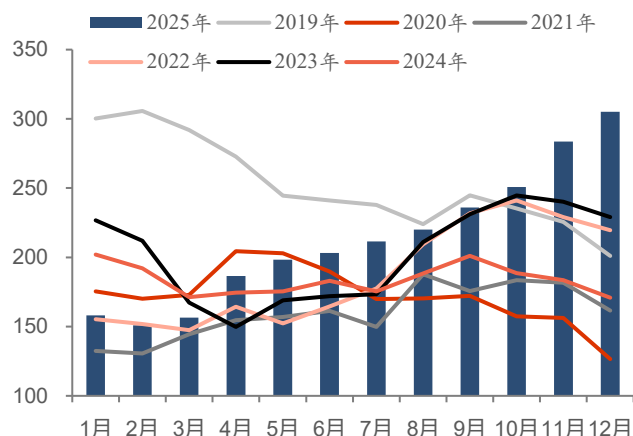
资料来源：MPOB、Wind、创元研究

图：马来西亚棕榈油出口量（单位：万吨）



资料来源：MPOB、Wind、创元研究

图：马来西亚棕榈油库存（单位：万吨）



资料来源：MPOB、Wind、创元研究

3.1.2 印尼：B50 确认延期

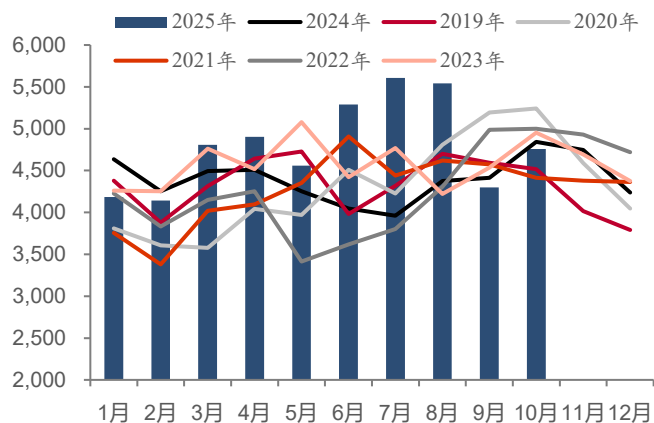
据印尼棕榈油协会数据，10月棕榈油产量为475.7万吨，环比增10.68%，同比减1.78%；出口量为279.6万吨，环比增27.09%，同比减3.19%；库存为233.3万吨，环比减9.99%，同比减6.75%，库存维持低位。1-10月棕榈油产量累计达4809.3万吨，同比增加9.85%。

1月13日，印尼发布关于B40的总统令，确认今年将不会执行B50，维持B40，并表示B50的研究和准备工作仍在继续。

1月14日，印尼能源部宣布政府已决定今年将生物柴油计划维持在B40水平，确认B50落空。

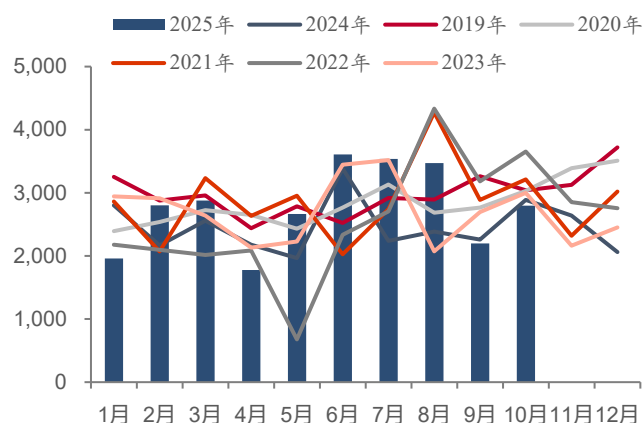
印尼将于2026年3月1日将毛棕榈油出口专项税（levy）提高至12.5%，精炼棕榈油产品的出口专项税将从当前水平上调2.5个百分点。

图：印尼棕榈油产量（单位：千吨）



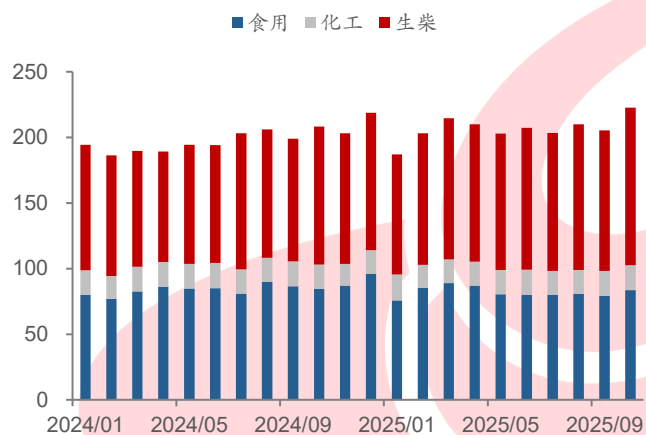
资料来源：Gapki、Wind、创元研究

图：印尼棕榈油出口（单位：千吨）



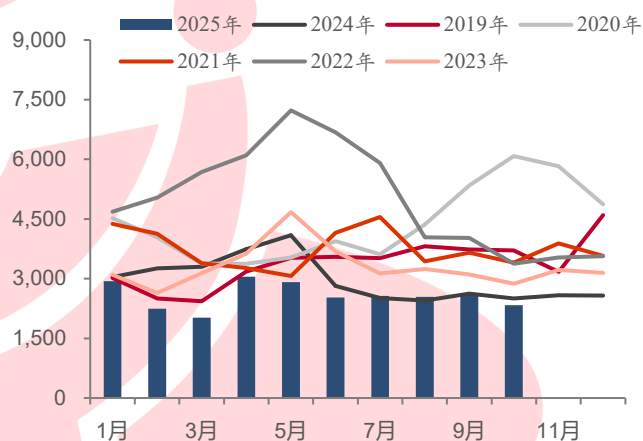
资料来源：Gapki、Wind、创元研究

图：印尼棕榈油国内消费（单位：千吨）



资料来源：Gapki、创元研究

图：印尼棕榈油库存（单位：千吨）



资料来源：Gapki、Wind、创元研究

表：印尼毛棕榈油出口税收变动（单位：美元/吨）

日期	参考价	tax	levy	合计	合计变动
2024 年 7 月	800.75	33	85	118	25
2024 年 8 月	820.11	33	85	118	0
2024 年 9 月 1-20 日	839.53	52	90	142	24
2024 年 9 月 21-30 日	839.53	52	63.0	115	-27.0
2024 年 10 月	893.64	74	67.0	141	26.1
2024 年 11 月	961.97	124	72.1	196	55.1
2024 年 12 月	1071.67	178	80.4	258	62.2
2025 年 1 月	1059.54	178	79.5	257.5	61.3
2025 年 2 月	955.44	124	71.7	195.7	-61.8
2025 年 3 月	954.5	124	71.6	195.6	-0.1
2025 年 4 月	961.54	124	72.1	196.1	0.5

5月 1-16 日	924.46	74	69.3	143.3	-52.8
5月 17-31 日	924.46	74	92.4	166.4	23.1
2025 年 6 月	856.38	52	85.6	137.6	-28.8
2025 年 7 月	877.89	52	87.8	139.8	2.2
2025 年 8 月	910.9	74	91.1	165.1	25.3
2025 年 9 月	954.71	124	95.5	219.5	54.4
2025 年 10 月	963.61	124	96.4	220.4	0.9
2025 年 11 月	963.75	124	96.4	220.4	0.0
2025 年 12 月	926.14	74	92.6	166.6	-53.76
2026 年 1 月	915.64	74	91.6	165.6	-1.05

备注：2024 年 9 月 21 日起 levy 修改规则，2025 年 5 月 17 日起提高 levy 税率

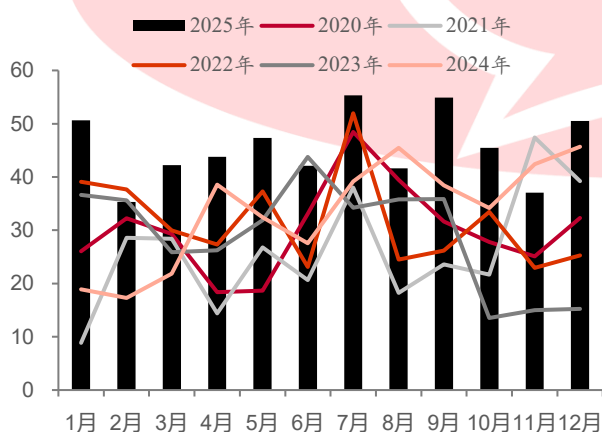
资料来源：创元研究

3.1.3 印度：可能提高棕榈油进口关税

印度溶剂萃取商协会（SEA）最新数据显示，印度 12 月棕榈油进口量为 507204 吨，低于 11 月的 632341 吨，大豆油进口量为 505112 吨，高于 11 月的 370661 吨，葵花籽油进口量为 349929 吨，高于 11 月的 142953 吨。植物油进口量为 138 万吨，高于 11 月的 118 万吨。

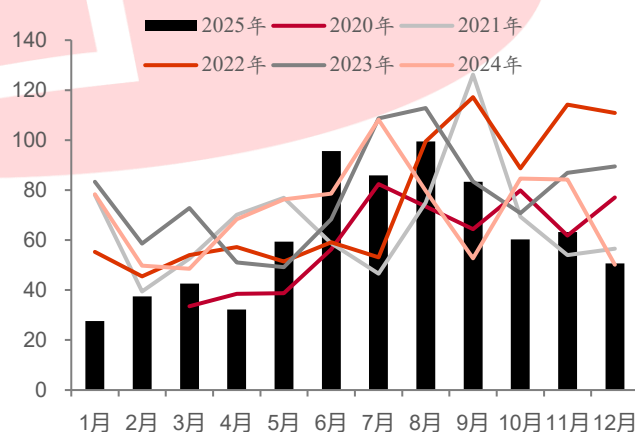
印度政府正考虑在将于 2026 年 2 月 1 日公布的下一份预算案中将棕榈油的进口关税提高 10%。此举旨在扶持国内农民并降低对进口的依赖。印度是全球最大的棕油进口国，这一决定可能会对全球棕榈油价格产生影响。

图：印度豆油进口量（单位：万吨）



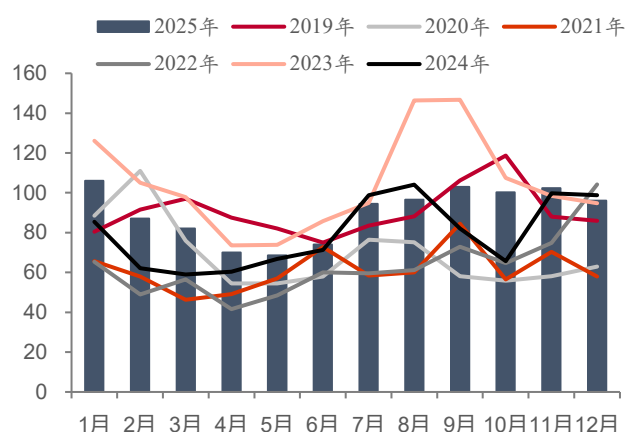
资料来源：SEA、创元研究

图：印度棕榈油进口量（单位：万吨）



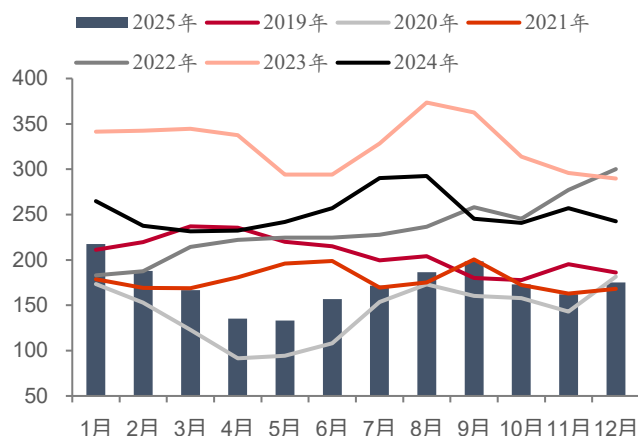
资料来源：SEA、创元研究

图：印度植物油港口库存（单位：万吨）



资料来源：SEA、创元研究

图：印度植物油总库存（单位：万吨）



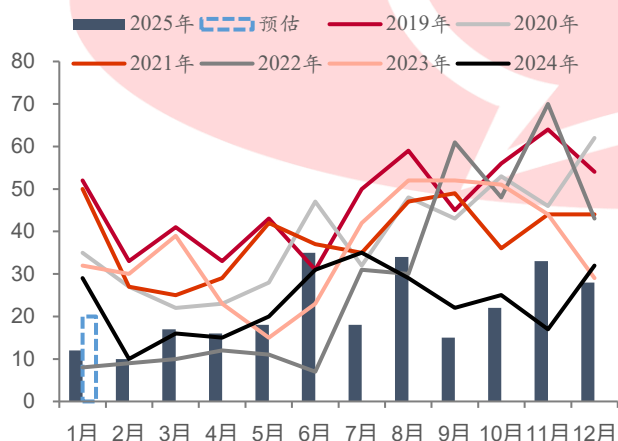
资料来源：SEA、创元研究

3.2 国内棕榈油供需：近月进口顺挂，买船进口增加

根据海关总署数据，12月棕榈油进口量为28万吨，同比减少12.5%，环比减少15.15%；1-12月棕榈油进口量为258万吨，同比减少8.19%。

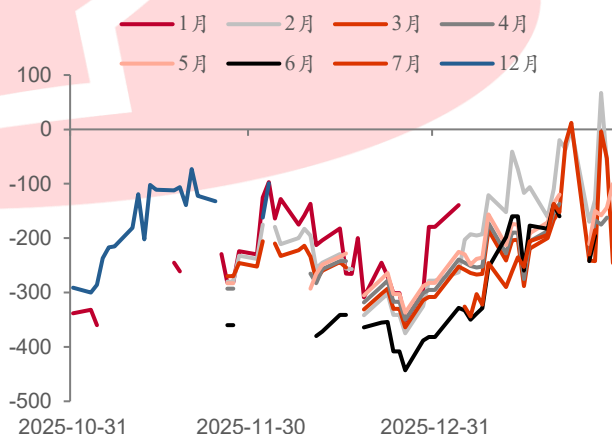
1月棕榈油到港预计在20万吨左右，进口利润窗口持续打开，2-3月买船依旧积极。豆棕现货价差倒挂，仍以刚需为主。

图：中国棕榈油进口量（万吨）



资料来源：海关总署、Wind、创元研究

图：中国棕榈油进口对盘利润（单位：元/吨）



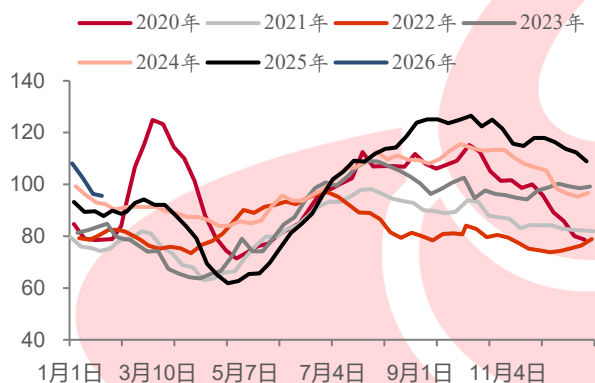
资料来源：我的农产品、创元研究

四、库存：三大油脂库存开始下滑

截至1月23日，全国重点地区豆油库存为95.6万吨，环比减少0.76%；棕榈油库存为74.23万吨，环比减少0.51%；菜油库存为25.45万吨，环比减少7.79%。豆油去库延续，棕榈油累库放缓，菜油低库存。全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为195.28万吨，较上周减少3.26万吨，跌幅1.64%；同比去年同期上涨7.8万吨，涨幅4.16%。

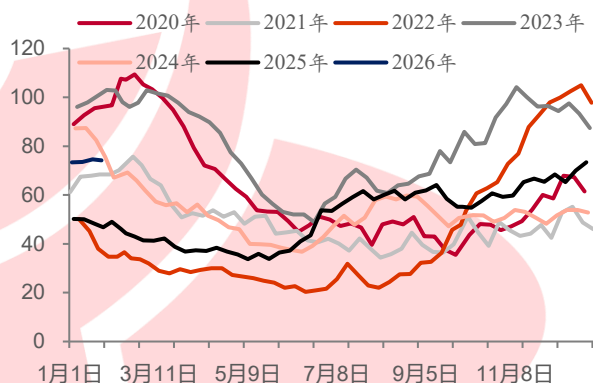
进口大豆到港量将开始下滑，开机率维持高位，豆油需求旺季，持续去库。棕榈油到港量持续偏高，近月进口利润较好，买船积极，但豆棕价差依旧深度倒挂，仅维持刚需，棕榈油库存难以去化。10-11月无菜籽进口，11-12月菜籽产线均未开机，1月澳菜籽开始压榨，且中加关系缓和，中国开始采购加菜籽，预计菜油去库速度将放缓。

图：中国豆油库存（单位：万吨）



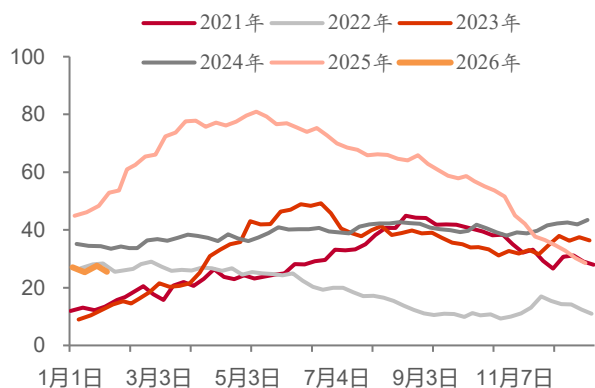
资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国棕榈油库存（单位：万吨）



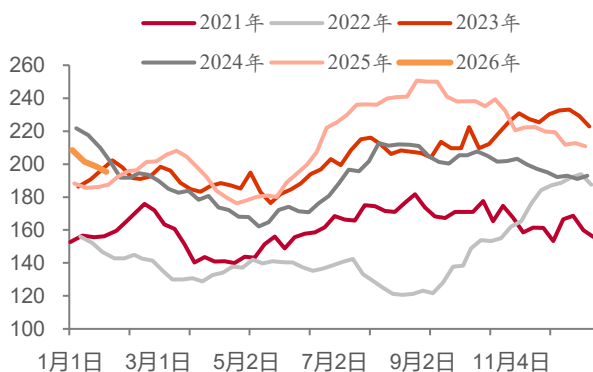
资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国菜籽油库存（单位：万吨）



资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国三大油脂总库存（单位：万吨）



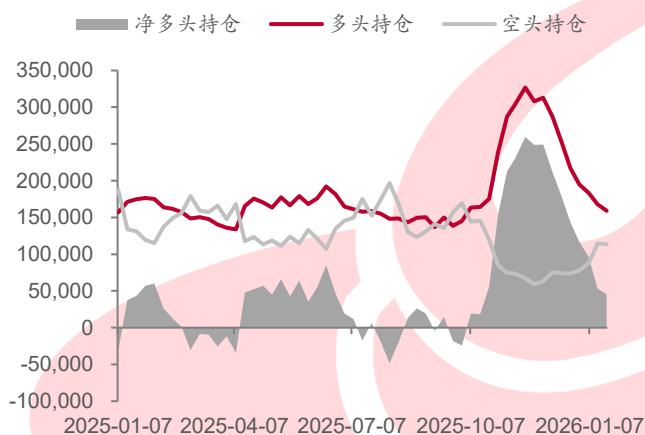
资料来源：我的农产品、创元研究

五、2月展望

马棕累库预期、印尼 B50 推迟、美国生柴终案、中加关系推进等多重消息一一落地，加剧了油脂盘面价格的波动率，消息兑现后，未来交易的重心将转移至开斋节前的需求旺季给棕榈油带来的提振，并关注美国生柴终案的最后公布以及中国对加拿大菜籽相关产品的进口政策变动，预计国内菜籽供应量将在二季度增加。

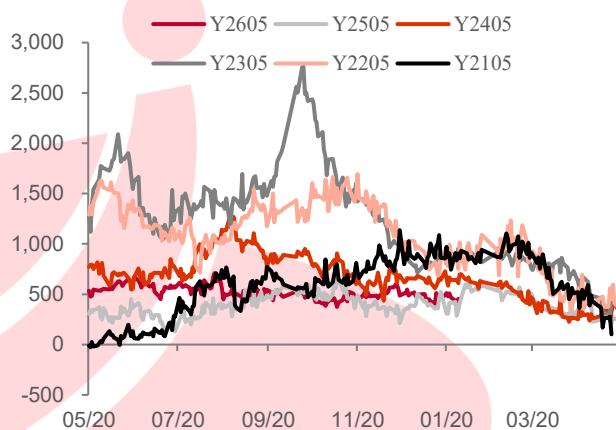
价格方面，油脂在宏观和基本面向好的共同作用下大幅拉涨，整体上涨节奏提前，需警惕宏观情绪消退后的高位调整。预计调整到位后，油脂依然偏强运行。

图：美豆主力合约期货+期权基金净持仓



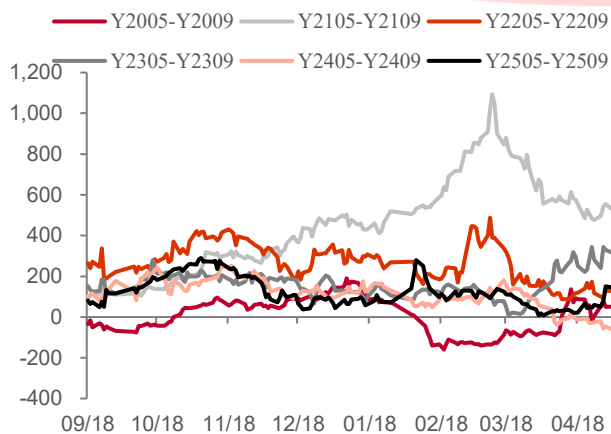
资料来源：Wind、创元研究

图：豆油 05 基差（单位：元/吨）



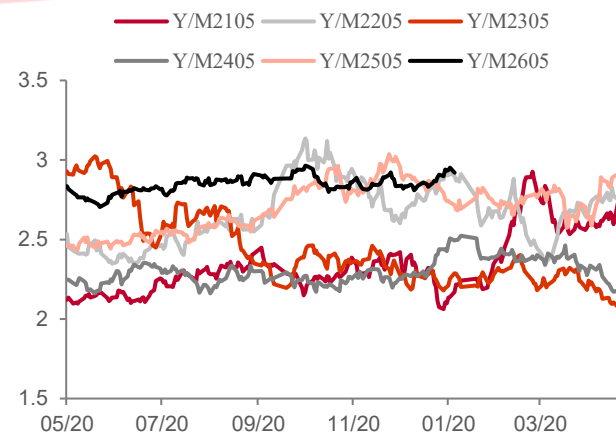
资料来源：Wind、创元研究

图：Y59 价差（单位：元/吨）



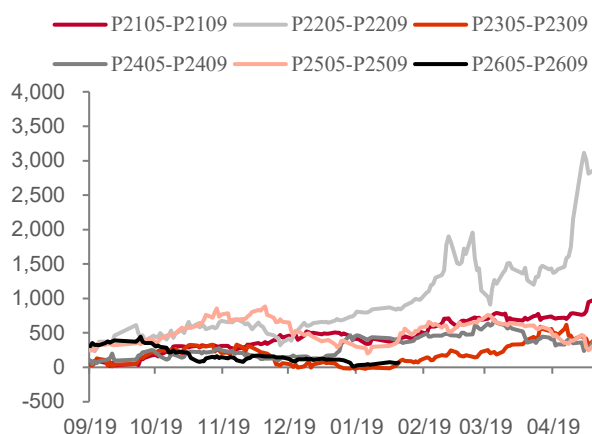
资料来源：Wind、创元研究

图：Y/M05 比价



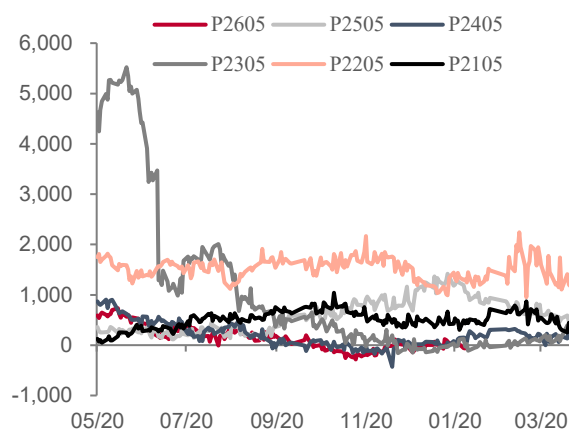
资料来源：Wind、创元研究

图：P59 价差（单位：元/吨）



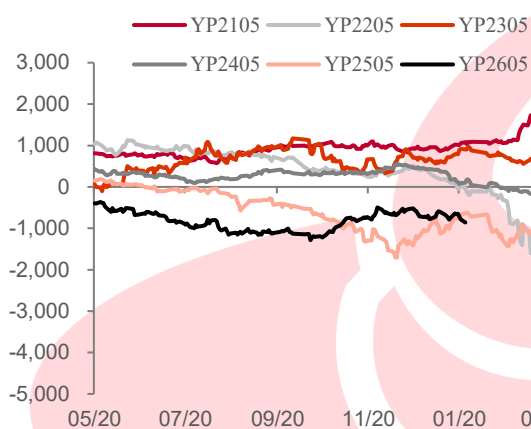
资料来源：Wind、创元研究

图：棕榈油 05 基差（单位：元/吨）



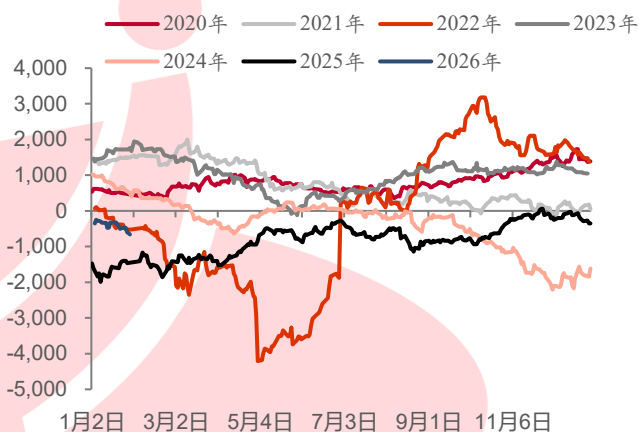
资料来源：Wind、创元研究

图：YP05 价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

图：豆棕现货价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钺含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何焱，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

贺崧泽，西澳大利亚大学金融硕士，多年海内外市场投研相关经验，擅长基本面分析以及通过宏观面，博弈层面分析市场。（从业资格：F03143591）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：

Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

毋贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114；投资咨询证号：Z0022921）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵 玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区福山路 500 号 17 层 04-05 单元 (215522)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市滨江区西兴街道中海发展大厦 3 幢 502 室-1 (310052)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	山东省济南市高新区舜华路街道草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1309 号、1310 号 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区(新市区)南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室 (830000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号(华芳国际大厦) B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215522)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)